

2025H1 业绩符合预期 无极品牌量利共振

2025年08月27日

➤ **事件概述:** 公司披露 2025 年半年度报告, 2025H1 营收 97.5 亿元, 同比+27.2%; 归母净利润 10.7 亿元, 同比+82.3%; 公司 2025Q2 营收 51.1 亿元, 同比+16.8%, 环比+9.9%; 归母净利润 5.7 亿元, 同比+71.0%, 环比+11.9%。

➤ **2025H1 业绩高增 多业务协同发力驱动增长。营收端:** 公司 2025 Q2 营收 51.1 亿元, 同比+16.8%, 主要增量为: **1) 摩托车整车:** 2025Q2 无极品牌表现亮眼, 实现营业收入为 11.2 亿元, 同比+22.6%, 环比+31.0%, 占总营收比例提升至 21.9%; **2) 通机:** 2025H1 收入为 21.9 亿元, 同比+52.8%, 家用发电机产品收入同比激增 142.0%, 骑乘式割草车收入同比+94.2%, 欧美市场需求拉动显著; **3) 全地形车:** 2025H1 收入为 2.7 亿元, 同比+44.8%, 新车型 XWolf1000 泥浆版上市, 产品矩阵持续丰富。**利润端:** 2025Q2 归母净利润为 5.7 亿元, 同比+71.0%, 环比+11.9%, 毛利率 19.7%, 稳中有增, 核心因素包括: 1) 无极品牌收入占比约 24%, 带动量利共振; 2) 摩托车发动机、三轮车业务产品结构改善, 250cc+ 发动机销量同比+71.8%, 三轮车出口收入同比+87.6%; 3) 规模效应下降本增效潜能释放。**费用端:** 2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.1%/2.4%/1.9%/-0.7%, 同比-0.9/-1.1/-1.3/+0.0pcts, 规模效应下, 费用结构持续优化进一步增厚利润空间。

➤ **产品+渠道齐驱 无极品牌快速成长。** 2025H1 无极品牌增势强劲, 实现收入 19.8 亿元, 同比+30.2%, 其中出口实现销售收入 11.9 亿元, 同比大增 83.3%, 占比提升至 60.1% (同比+17.4pcts)。无极品牌国内外渠道建设进一步拓展, 截至 2025H1, 国内销售网点已增至 1,053 个, 海外建成销售网点 1,292 个, 其中欧洲地区数量持续攀升, 海外搜索总曝光量达 927 万次 (同比+70.85%), 为品牌影响力的扩大与销量增长筑牢根基。

➤ **中大排摩托车迈向全球 无极品牌贡献主要力量。** 公司中大排摩托车 (> 250cc) 2024/2025H1 销量分别为 10.8/6.8 万辆, 同比+43.1%/32.8%, 其中出口销量分别为 5.1/4.8 万辆, 同比+24.8%/69.4%, 无极品牌贡献主要力量。2025H1 无极品牌在欧洲市场加速突破, 西班牙市场销量快速增长, 上半年累计销量达 0.9 万辆, 同比+113.5%, 市场份额已提升至 6.5%, **位居第四名;** 意大利市场 2025H1 踏板车型 SR16 销量为 3,114 辆, **成为当地最畅销的国产车型。**

➤ **投资建议:** 看好公司无极品牌产品端+渠道端双重扩展, 量利共振加速成长。预计公司 2025-2027 年营收 201.6/234.1/270.5 亿元, 归母净利润 18.8/22.8/26.6 亿元, EPS 为 0.91/1.11/1.29 元, 对应 2025 年 8 月 25 日 13.05 元/股收盘价, PE 分别 14/12/10 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 控股股东重整进展不及预期; 海外拓展不及预期; 汇率波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	16,822	20,158	23,406	27,054
增长率 (%)	28.7	19.8	16.1	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,121	1,877	2,279	2,658
增长率 (%)	92.2	67.4	21.4	16.7
每股收益 (元)	0.55	0.91	1.11	1.29
PE	24	14	12	10
PB	2.9	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.05 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 姜煦洲

执业证书: S0100524120005

邮箱: jiangxuzhou@mszq.com

相关研究

- 隆鑫通用 (603766.SH) 深度报告: 无极机车乘势而上 突围高端扬帆全球-2025/08/07
- 隆鑫通用 (603766.SH) 系列点评四: 2025Q1 业绩超预期 无极品牌成长提速-2025/05/01
- 隆鑫通用 (603766.SH) 系列点评三: 2025Q1 业绩超预期 无极机车量利共振-2025/04/15
- 隆鑫通用 (603766.SH) 系列点评二: 2024 年业绩超预期 无极品牌成长加速-2025/01/23
- 隆鑫通用 (603766.SH) 系列点评一: 2024Q3 业绩符合预期 无极品牌成长加速-2024/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,822	20,158	23,406	27,054
营业成本	13,864	16,445	19,017	21,898
营业税金及附加	333	403	468	568
销售费用	274	262	304	352
管理费用	595	564	609	703
研发费用	513	484	562	649
EBIT	1,251	2,117	2,582	3,041
财务费用	-157	-69	-87	-102
资产减值损失	-111	-11	-6	-7
投资收益	32	0	0	0
营业利润	1,289	2,175	2,663	3,136
营业外收支	-14	-10	-9	-8
利润总额	1,276	2,165	2,654	3,128
所得税	219	325	398	469
净利润	1,056	1,840	2,256	2,658
归属于母公司净利润	1,121	1,877	2,279	2,658
EBITDA	1,776	2,651	3,130	3,599

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,760	8,285	9,494	10,832
应收账款及票据	1,606	1,862	2,161	2,498
预付款项	80	88	101	117
存货	1,003	1,075	1,249	1,438
其他流动资产	2,651	2,834	2,982	3,119
流动资产合计	12,100	14,143	15,987	18,004
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2,346	2,522	2,627	2,715
无形资产	636	636	636	636
非流动资产合计	3,969	4,075	4,135	4,189
资产合计	16,069	18,218	20,122	22,193
短期借款	301	301	301	301
应付账款及票据	3,399	4,203	4,860	5,596
其他流动负债	2,807	3,116	3,481	3,827
流动负债合计	6,507	7,620	8,642	9,724
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	281	294	294	294
非流动负债合计	281	294	294	294
负债合计	6,788	7,913	8,936	10,018
股本	2,054	2,054	2,054	2,054
少数股东权益	103	66	44	44
股东权益合计	9,281	10,305	11,186	12,175
负债和股东权益合计	16,069	18,218	20,122	22,193

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.74	19.83	16.11	15.59
EBIT 增长率	23.95	69.26	21.98	17.77
净利润增长率	92.19	67.42	21.39	16.66
盈利能力 (%)				
毛利率	17.59	18.42	18.75	19.06
净利率	6.67	9.31	9.74	9.83
总资产收益率 ROA	6.98	10.30	11.32	11.98
净资产收益率 ROE	12.22	18.33	20.45	21.91
偿债能力				
流动比率	1.86	1.86	1.85	1.85
速动比率	1.33	1.38	1.39	1.42
现金比率	1.04	1.09	1.10	1.11
资产负债率 (%)	42.24	43.44	44.41	45.14
经营效率				
应收账款周转天数	29.55	30.32	30.03	30.09
存货周转天数	22.15	22.74	21.99	22.09
总资产周转率	1.12	1.18	1.22	1.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.91	1.11	1.29
每股净资产	4.47	4.99	5.43	5.91
每股经营现金流	1.03	1.46	1.56	1.77
每股股利	0.40	0.67	0.81	0.95
估值分析				
PE	24	14	12	10
PB	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	10.46	7.01	5.93	5.16
股息收益率 (%)	3.07	5.13	6.23	7.27

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,056	1,840	2,256	2,658
折旧和摊销	525	534	548	558
营运资金变动	385	581	377	392
经营活动现金流	2,122	2,992	3,213	3,641
资本开支	-673	-646	-599	-603
投资	-122	0	0	0
投资活动现金流	-767	-630	-599	-603
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-54	0	0	0
筹资活动现金流	-330	-836	-1,406	-1,700
现金净流量	1,097	1,526	1,208	1,338

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048